

332.6
duz
2 c.1

**ANALISIS PENGARUH PERATAAN LABA
TERHADAP RETURN SAHAM DAN RISIKO PASAR SAHAM
PERUSAHAAN - PERUSAHAAN PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Anna Suzanti, SE, Akt
N I M : C4A098113

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001**



Sertifikat

Saya, Anna Suzanti, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

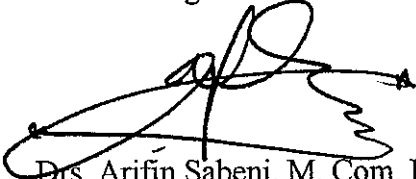
Anna Suzanti, SE, Akt.

Mei 2001

PENGESAHAN TESIS

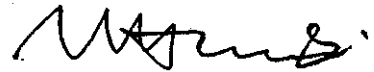
Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
ANALISIS PENGARUH PERATAAN LABA
TERHADAP RETURN SAHAM DAN RISIKO PASAR SAHAM
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA
yang disusun oleh Anna Suzanti, SE, Akt. dengan NIM C4A098113
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Mei 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Arifin Sabeni, M. Com. Hons., Akt.

Pembimbing Anggota



Drs. M. Nasir, MSi., Akt.

Semarang, 28 Mei 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program




Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Income smoothing is the process of manipulating the earnings reports to reduce the earnings fluctuations about some level which is considered to be normal for the firm. This activity is often taken by managers to reduce market risk. A smoothed trend of income represents a low risk investment. Income smoothing occurs because investors or potential investors often overstate earnings in published financial statements.

The purpose of this thesis is to investigate whether income smoothing influence returns on common stock and market risk for companies listed in Jakarta Stock Exchange. Furthermore, it will be examined whether returns on common stock and market risk on smoothing companies different from those on non smoothing companies. The samples are 130 companies or 46,26% of companies listed in Jakarta Stock Exchange since 31 December 1994 until 31 December 1999. The sampling uses the purposive sampling method. The technique analysis takes the simple linear regression (two variables) to analyze influence of income smoothing on returns on common stock and market risk and the z-test to examine the difference between returns on common stock and market risk of smoothing companies and those of non smoothing companies.

The analysis reveals that (1) there is an influence of income smoothing on returns on common stock and market risk, (2) returns on common stock of smoothing companies significantly different from those of non smoothing companies, (3) even though market risk of smoothing companies is lower than that of non smoothing companies, this difference is not significant and it could be said that there is no difference between market risk of smoothing companies and market risk of non smoothing companies.

ABSTRAKSI

Perataan laba (*income smoothing*) adalah proses memanipulasi laporan earning untuk mengurangi fluktuasi earning tersebut hingga tingkat yang dianggap normal oleh perusahaan. Tindakan ini sering dilakukan manajer untuk mengurangi risiko pasar saham perusahaan. Tren laba yang diratakan akan menimbulkan penilaian berupa risiko pasar yang rendah. Tindakan perataan laba terjadi karena investor atau calon investor dalam menilai kinerja perusahaan sering memusatkan perhatiannya hanya kepada laba perusahaan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan.

Tujuan tesis ini adalah untuk meneliti apakah ada pengaruh perataan laba ini terhadap return saham dan risiko pasar saham untuk perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya akan diuji pula apakah ada perbedaan antara return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang melakukan perataan laba dengan return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Sampel yang digunakan sebanyak 130 perusahaan atau 46,26% dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak setelah tanggal 31 Desember 1994 hingga tanggal 31 Desember 1999. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana (dua variabel) untuk menguji pengaruh perataan laba terhadap return dan risiko pasar saham dan digunakan uji z untuk menguji perbedaan antara return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang melakukan perataan laba dengan return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang tidak melakukan perataan laba.

Hasil analisis menunjukkan bahwa (1) ada pengaruh perataan laba atas return saham dan risiko pasar saham perusahaan perata laba (2) return saham perusahaan perata laba berbeda secara nyata dengan return saham perusahaan bukan perata laba (3) meskipun risiko pasar saham perusahaan laba lebih rendah, namun ternyata perbedaan itu tidak nyata dan dapat dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas rahmatnya kami dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Magister Manajemen dari Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini, kami mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

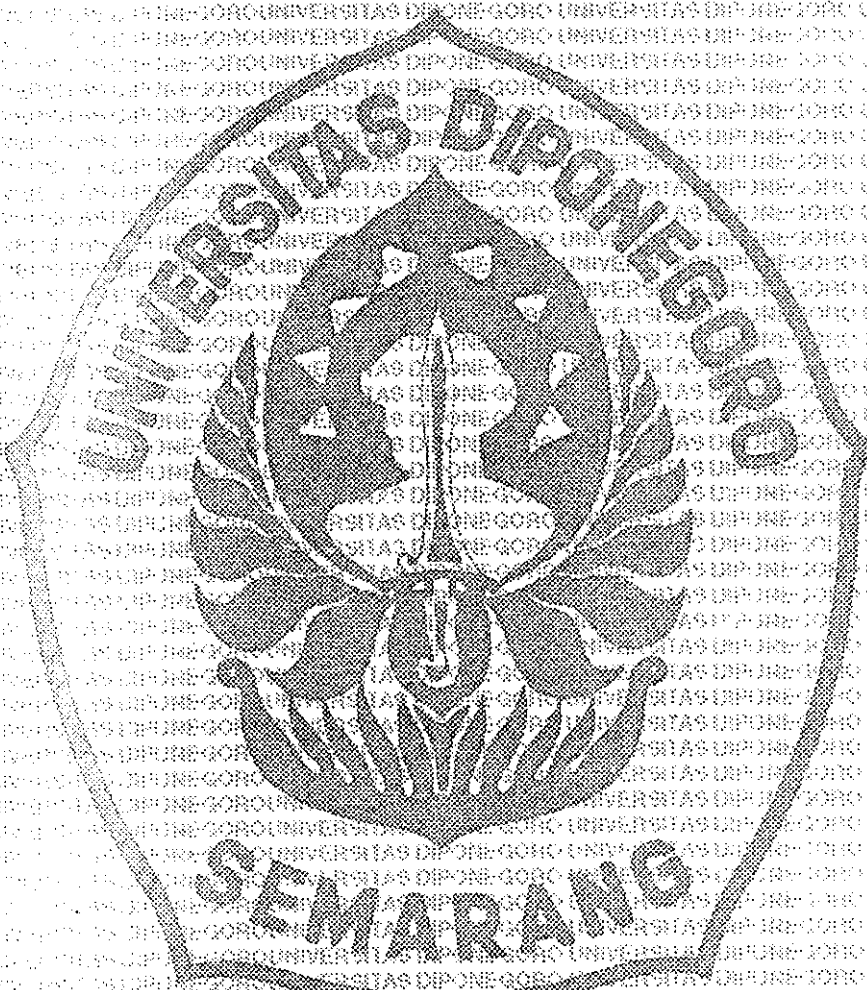
1. Bp. Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro;
2. Bp. Arifin Sabeni, M. Com. Hons., Akt., selaku pembimbing utama tesis;
3. Bp. M. Nasir, MSi., Akt., selaku pembimbing anggota;
4. Para Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan kuliah sebagai bekal penulisan tesis;
5. Kedua orangtua yang telah memberi dorongan, do'a, dan bantuan material;
6. Mas Bhir, atas sumbangan ide dan pikirannya;
7. Teman-teman yang tidak dapat disebutkan di sini satu per satu atas semangat yang telah diberikan.

Meskipun telah berusaha sekeras-kerasnya menyusun, namun tesis ini tetap jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kami menerima kritik dan saran demi kesempurnaan tesis ini.

Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat bagi para pembaca. Terima kasih.

Semarang, 28 Mei 2001

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
 BAB I: PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	4
1.4. Outline Tesis.....	4
 BAB II: TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1. Telaah Pustaka.....	6
2.1.1. Perataan Laba.....	6
2.1.2. Real Smoothing dan Artificial Smoothing.....	8
2.1.3. Motivasi Manajer Melakukan Perataan Laba.....	13
2.1.4. Efficient Market Theory (Teori Pasar yang Efisien).....	14
2.1.5. Analisis Fundamental dan Laporan Keuangan.....	16
2.1.6. Konsep Return.....	18

2.1.7. Beta (β).....	18
2.1.8. Penelitian Terdahulu.....	19
2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis.....	25
2.2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
2.2.2. Hipotesis.....	26
2.3. Definisi Operasional Variabel.....	26
2.3.1. Perusahaan Perata Laba.....	26
2.3.2. Return.....	27
2.3.3. Risiko Pasar.....	29
 BAB III: METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	31
3.2. Populasi, Sampel, dan Metode Pengumpulan Data.....	32
3.3. Teknik Analisis.....	33
 BAB IV: ANALISIS DATA	
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	36
4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta.....	36
4.1.2. Gambaran Umum Sampel.....	37
4.2. Proses dan Hasil Analisis Data.....	39
4.2.1. Klasifikasi Perusahaan Sampel.....	39
4.2.2. Return.....	42
4.2.3. Risiko.....	43
4.3. Pengujian Hipotesis.....	44
4.3.1. Analisis Regresi untuk Return.....	44
4.3.2. Analisis Regresi untuk Risiko.....	48
4.3.3. Uji z.....	51
 BAB V: KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1. Kesimpulan.....	55

5.2. Implikasi Kebijakan.....	56
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	60
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Perbedaan Penelitian Michelson et al. (1995) dengan Salno dan Baridwan (2000).....	24
Tabel 3.1. Seleksi Sampel.....	33
Tabel 4.1. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha.....	38
Tabel 4.2. Ringkasan Hasil Perhitungan Indeks Eckel.....	38
Tabel 4.3. Klasifikasi Usaha Perusahaan Perata Laba.....	40
Tabel 4.4. Perbandingan Klasifikasi Usaha Perusahaan Perata Laba dengan Perusahaan Bukan Perata Laba.....	41
Tabel 4.5. Ringkasan Hasil Perhitungan Return Saham.....	42
Tabel 4.6. Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Linear Sederhana.....	43
Tabel 4.7. Ringkasan Hasil Perhitungan Deviasi Standar Risiko.....	44
Tabel 4.8. Ringkasan Hasil Pengolahan Data Return Perusahaan Perata Laba.....	45
Tabel 4.9. Hasil Akhir Analisis Regresi Return dan Laba yang Diratakan pada Perusahaan Perata Laba.....	48
Tabel 4.10. Ringkasan Hasil Pengolahan Data Risiko Perusahaan Perata Laba.....	49
Tabel 4.11. Hasil Akhir Analisis Regresi Risiko dan Laba yang Diratakan pada Perusahaan Perata Laba.....	51

DAFTAR DIAGRAM

	Halaman
Diagram 4.1 Diagram Uji Beda Return Saham.....	53
Diagram 4.2. Diagram Uji Beda Risiko Pasar Saham.....	54

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Coefficient of Variation dan Klasifikasi Perusahaan Perata atau Bukan Perata
- Lampiran 2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan
- Lampiran 3 Regresi Return Saham Perusahaan Perata Laba dan Return Pasar
- Lampiran 4 Regresi Return Saham Perusahaan Bukan Perata Laba dan Return Pasar
- Lampiran 5 Regresi Return Saham Perusahaan Perata Laba dan Laba Sebelum Pajak Perusahaan Perata Laba
- Lampiran 6 Regresi Return Saham Perusahaan Bukan Perata Laba dan Laba Sebelum Pajak Perusahaan Bukan Perata Laba
- Lampiran 7 Regresi Risiko Pasar Saham Perusahaan Perata Laba dan Laba Sebelum Pajak Perusahaan Perata Laba
- Lampiran 8 Regresi Risiko Saham Perusahaan Bukan Perata Laba dan Laba Sebelum Pajak Perusahaan Bukan Perata Laba
- Lampiran 9 Perhitungan Uji z

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Menurut beberapa penelitian, para manajer sering melakukan perataan laba, yaitu mengambil tindakan untuk mengurangi fluktuasi laba bersih perusahaan yang dilaporkan kepada masyarakat guna mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan. Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut (Beattie *et al.*, 1994) mendorong manajer untuk melakukan manipulasi.

Perataan laba (*income smoothing*) didefinisikan sebagai proses memanipulasi profil waktu earning atau pelaporan earning agar aliran laba yang dilaporkan perubahannya lebih sedikit (Fudenberg dan Tirole, 1995). Untuk meratakan laba, manajer mengambil tindakan yang meningkatkan laba yang dilaporkan ketika laba tersebut rendah dan mengambil tindakan yang menurunkan laba yang dilaporkan ketika laba tersebut relatif tinggi. Menurut Bartov (1981; dikutip oleh Assih dan Gudono, 2000), berdasarkan hipotesis perataan laba, laba dimanipulasi untuk mengurangi fluktuasi sekitar tingkat yang dipertimbangkan normal bagi perusahaan.

Manajer perusahaan ingin meratakan laba yang dilaporkan untuk menurunkan persepsi pemegang saham atas variabilitas earning, karena tindakan seperti itu dapat memberi pengaruh nilai yang positif pada nilai pasar perusahaan. Manajer berpikir bahwa investor akan membayar lebih banyak untuk perusahaan dengan aliran laba yang rata (Ronen dan Sadan, 1981; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995). Hal ini disebabkan dengan tren laba yang rata, akan menimbulkan penilaian berupa risiko yang rendah. Pada semua kasus, *ceteris paribus*, semakin tinggi variabilitas earning perusahaan, maka semakin kuat dorongan bagi manajemen untuk meratakan laba perusahaannya (Beattie *et al.*, 1994).

Perataan laba di pasar saham berpengaruh terhadap para pemegang saham. Gordon (1964; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) menyatakan bahwa kepuasan para pemegang saham meningkat dengan adanya pertumbuhan laba dan laba yang stabil. Perataan laba dapat secara tidak langsung memperluas pasar saham dan seharusnya ada pengaruh yang baik terhadap nilai saham perusahaan (Beidleman, 1973; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995). Namun, menurut Lev dan Kunitzky (1974; dikutip oleh Salno dan Baridwan, 2000), kondisi tersebut tidak dengan sendirinya dapat membuktikan bahwa para pemegang saham lebih menyukai perataan laba. Variabilitas laba secara signifikan berkorelasi dengan ukuran risiko, baik secara keseluruhan maupun secara sistematis.

Michelson *et al.* (1995) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba memiliki return tahunan rata-rata dan

risiko yang lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dan hal ini terjadi pada perusahaan-perusahaan besar dengan laba bersih yang stabil. Dalam penelitiannya, Michelson *et al.* menguji 500 saham yang ada di Standard & Poor's 500 (S&P 500). Bertentangan dengan hasil penelitian Michelson *et al.* tersebut, Salno dan Baridwan (2000) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa antara perusahaan perata dan bukan perata laba tidak ada perbedaan return dan risiko. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Berdasarkan fakta dan hasil-hasil penelitian di atas, akan dikaji lebih lanjut mengenai pengaruh perataan laba terhadap return dan risiko saham perusahaan publik yang terdaftar di BEJ.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Dengan fokus penelitian pada perusahaan publik di Indonesia yang terdaftar di BEJ, permasalahan yang timbul adalah:

1. apakah ada pengaruh perataan laba terhadap return saham dan risiko pasar saham pada perusahaan publik di Indonesia.
2. apakah ada perbedaan return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang meratakan laba dengan return saham dan risiko pasar saham perusahaan yang tidak meratakan laba.

1.3. TUJUAN dan KEGUNAAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta yang melakukan perataan laba dan yang tidak melakukan perataan laba.
2. Menganalisis pengaruh perataan laba terhadap return saham perusahaan perata laba.
3. Menganalisis pengaruh perataan laba terhadap risiko pasar saham perusahaan perata laba.
4. Menguji apakah ada perbedaan antara return saham dan risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan return saham dan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba.

Penelitian ini diharapkan berguna bagi:

1. Investor dan calon investor dalam pertimbangan dan pengambilan keputusan investasi.
2. Kepentingan teoritis, yaitu untuk menambah dan mengembangkan penelitian selanjutnya.

1.4. OUTLINE TESIS

Garis besar dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Bab 1: Pendahuluan. Di sini dikemukakan hal-hal yang melatarbelakangi penelitian, masalah yang timbul, tujuan penelitian, dan manfaat dilaksanakannya penelitian ini.
- Bab 2: Telaah pustaka dan pengembangan model penelitian. Di sini dikemukakan teori-teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai dasar dan pedoman penelitian ini. Kemudian dilanjutkan dengan kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis yang timbul berdasarkan uraian sebelumnya. Definisi operasional variabel akan dijelaskan di sini.
- Bab 3: Metode penelitian. Pada bab ini dikemukakan jenis data, sumber data, populasi, sampel, dan teknik analisis yang digunakan untuk penelitian ini.
- Bab 4: Analisis data. Data yang telah diperoleh dianalisis dan dikemukakan hasil-hasilnya dengan terlebih dahulu menguraikan klasifikasi perusahaan sampel sebagai gambaran umum perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian, kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.
- Bab 5: Kesimpulan dan implikasi kebijakan. Dari bab-bab sebelumnya ditarik kesimpulan dan implikasi kebijakan lebih lanjut.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. TELAAH PUSTAKA

2.1.1. Perataan Laba

Perataan laba terkait erat dengan konsep *earnings management*. *Earnings management* didefinisikan sebagai suatu proses mengambil langkah yang disengaja dalam batas prinsip akuntansi yang diterima umum untuk menghasilkan tingkat earning yang diinginkan (Davidson *et al.*, 1987). Menurut Dye (1988), permintaan atas *earnings management* berasal dari usaha satu generasi pemegang saham untuk memberi kesan generasi pemegang saham berikutnya dengan kinerja perusahaan pada masa lalu. Penjelasan konsep *earnings management* menggunakan pendekatan *agency theory* yang menyatakan bahwa praktek *earnings management* dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan relatif lebih banyak dan mengetahui informasi

tersebut relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal tersebut. Dalam kondisi demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya. Dengan kata lain, kesenjangan informasi diantara manajemen dan pemilik memicu munculnya perataan laba (Fudenberg dan Tirole, 1995).

Dari penelitiannya, Dye (1988) menyimpulkan bahwa ada dua sumber yang berbeda mengenai permintaan pemegang saham atas *earnings management*, yaitu:

1. sumber internal; bermaksud untuk meminimalkan *expected cost* untuk membuat manajer mengadopsi tindakan yang disukainya;
2. sumber eksternal; berdasarkan keinginan pemegang saham sekarang untuk mempengaruhi persepsi investor prospektif atas nilai perusahaannya.

Keberadaan sumber internal *earnings management* berubah-ubah secara sistematis sesuai dengan kemampuan manajer mengkomunikasikan semua dimensi informasi pribadi mereka. Sebaliknya, keberadaan sumber eksternal *earnings management* berubah-ubah secara sistematis sesuai dengan kemampuan investor prospektif untuk melihat hubungan kontraktual antara pemegang saham sekarang dengan manajemennya.

Perataan laba merupakan perilaku yang rasional didasarkan pada asumsi dalam *positive accounting theory* bahwa *agent* (dalam hal ini manajemen) adalah individu yang rasional yang memperhatikan kepentingan dirinya.

Konsisten dengan asumsi tersebut, maka motivasi yang mempengaruhi pilihan manajer atas kebijakan tertentu adalah memaksimumkan kepentingannya. Sedangkan kepentingan manajer tergantung pada nilai perusahaan dan manajer percaya bahwa pasar mendasarkan pada angka akuntansi. Fluktuasi atas laba dan tidak dapat diprediksinya laba yang akan datang merupakan sebab penentu risiko pasar atas saham.

Sepaham dengan hal di atas, Gordon (1964; dikutip oleh Beattie *et al.*, 1994) mengemukakan dalam kerangka kerjanya bahwa perataan laba muncul sebagai perilaku rasional berdasarkan asumsi:

1. manajer bertindak untuk memaksimalkan utilitas mereka
2. fluktuasi laba dan tidak dapat diperkirakan earning merupakan hal yang menentukan ukuran risiko pasar
3. rasio dividen yang dibayar merupakan hal yang menentukan nilai lembar saham
4. utilitas manajer bergantung pada nilai lembar saham perusahaan.

2.1.2. Real Smoothing dan Artificial Smoothing

Perataan laba dapat diakibatkan oleh:

1. *Natural smoothing* (perataan yang alami); yang menyatakan bahwa proses laba secara inheren menghasilkan suatu aliran laba yang rata (Eckel, 1981; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995). Contohnya, *public utilities*.

2. *Intentional smoothing* (perataan yang disengaja); biasanya dihubungkan dengan tindakan manajemen. Dapat dikatakan bahwa *intentional smoothing* berkenaan dengan situasi dimana rangkaian earning yang dilaporkan dipengaruhi oleh tindakan manajemen. *Intentional smoothing* dapat diklasifikasikan menjadi:

- a. *real smoothing* (perataan riil); ditafsirkan sebagai usaha yang diambil manajemen dalam merespon perubahan kondisi ekonomi. Atau dapat juga berarti suatu transaksi yang sesungguhnya untuk dilakukan atau tidak dilakukan berdasarkan pengaruh perataannya pada laba. Perataan ini menyangkut pemilihan waktu kejadian transaksi riil untuk mencapai sasaran perataan. Transaksi ini dapat berupa akuisisi *capital assets*; *discretionary spending* atas iklan, penelitian, dan pemeliharaan; atau pengakuan transaksi penjualan (Bitner dan Dolan, 1998). Memilih waktu pengakuan transaksi riil dapat dianggap sebagai suatu kasus *real smoothing* yang spesial. Sebagai contoh, perusahaan dapat menunda (setelah pengapalan) atau mempercepat (sebelum pengapalan) pengakuan transaksi penjualan pada akhir tahun bergantung pada sasaran perataan. Ini merupakan teknik perataan, meskipun melanggar etika dan standar akuntansi yang diterima.
- b. *artificial smoothing* (perataan buatan); menyatakan suatu usaha yang disengaja untuk mengurangi variabilitas aliran laba secara artifisial (Imhoff, 1981; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995). *Artificial smoothing*

merupakan perataan laba dengan menerapkan prosedur akuntansi untuk memindahkan biaya dan/atau pendapatan dari satu periode ke periode yang lain. Dengan kata lain, *artificial smoothing* dicapai dengan menggunakan kebebasan memilih prosedur akuntansi yang memperbolehkan perubahan cost dan/atau revenue dari satu periode akuntansi ke periode yang lainnya (Bitner dan Dolan, 1998). Penggunaan dan pengaruh sarana khusus perataan seperti ini diungkapkan dalam laporan finansial sehingga mudah dideteksi. Ada bermacam-macam tindakan khusus untuk *artificial smoothing*. Contoh, perubahan prosedur akuntansi dan perubahan perkiraan akuntansi. Perubahan prosedur akuntansi berupa perubahan metode penilaian persediaan, depresiasi, *subsidiary income*, dan perlakuan dividen. Sedangkan perubahan perkiraan akuntansi menyangkut keputusan seputar piutang ragu-ragu, *capital asset lives*, *litigation costs*, *obsolete inventory* (persediaan usang), atau *pension assumptions*.

Pelaksanaan *real smoothing* lebih luas daripada *artificial smoothing*, karena manajer pada semua tingkat memiliki wewenang untuk melaksanakan keputusan ini. Tapi ada satu faktor utama yang mengurangi pelaksanaan *real smoothing*, yaitu bahwa aliran kas hampir selalu dipengaruhi. Contohnya, kenaikan permintaan suatu produk mengakibatkan kenaikan penjualan dan kenaikan yang berhubungan dengan earning (Michelson *et al.*, 1995). Menurut

Bitner dan Dolan (1998), pada banyak kasus, keinginan untuk melakukan perataan dapat cukup kuat untuk mengimbangi pengaruh negatif aliran kas. Secara relatif ada sedikit studi yang mendeteksi *real smoothing*, terutama karena tidak ada pengungkapan untuk memberi isyarat keberadaannya.

Dalam penelitiannya, Bitner dan Dolan (1998) menemukan bahwa perusahaan yang meraih aliran laba yang rata dengan variabel *artificial smoothing* tidak akan memiliki nilai pasar yang tinggi seperti perusahaan dengan earning yang rata secara alami. Penemuan ini konsisten dengan teori bahwa aliran laba yang rata menjamin premium resiko yang lebih rendah, sehingga *present value* aliran earning masa yang akan datang lebih tinggi dan pada akhirnya penilaian pasar lebih tinggi.

Pada *real smoothing*, pengubahan pemilihan waktu kejadian transaksi mengubah penyebaran sumber daya perusahaan. Penyebaran kembali ini dapat menjadi disfungsional. Contohnya, penangguhan pemeliharaan untuk meningkatkan earning saat ini jarang menghasilkan hasil finansial jangka panjang yang positif. Tapi, manajer tingkat bawah dan menengah yang tidak memiliki pandangan jangka panjang dengan mudah dapat dibujuk untuk mengambil tindakan ini (Bitner dan Dolan, 1998).

Sementara itu, *artificial smoothing* tidak memiliki pengaruh nyata pada perusahaan, tapi memiliki efek samping disfungsional. Dalam praktek, *artificial smoothing* merusak kejujuran dan keutuhan informasi akuntansi finansial. Data akuntansi seharusnya merupakan sumber utama informasi pengambilan

keputusan untuk perusahaan. Penyimpangan data akuntansi yang disengaja mengacaukan hasil pengukuran kinerja dan menghalangi analisis jangka pendek, seperti analisis cost strategis. Kemunculan pengukuran kinerja non-finansiil dapat diatribusikan sebagian ke kurangnya keyakinan reliabilitas pengukuran finansiil. Pengujian Simpson (1969; dikutip oleh Booth *et al.*, 1996) menunjukkan bahwa banyaknya pilihan praktek akuntansi memungkinkan bagi perusahaan untuk melakukan manipulasi laba dan selanjutnya mengakibatkan ketidakmampuan investor untuk membandingkan alternatif kesempatan investasi secara baik. Tindakan manajemen yang seperti ini signifikan dan menyesatkan investor. Senada dengan hal itu, Albrecht dan Richardson (1990) berpendapat bahwa perataan laba dikritik karena dapat menyebabkan pengungkapan laba yang tidak mencukupi, sehingga investor tidak cukup mendapatkan informasi yang akurat tentang earning untuk mengevaluasi return dan varians portfolio mereka.

Rekening yang secara potensial dapat digunakan untuk melakukan perataan laba adalah (Beattie *et al.*, 1994):

1. dividen yang diterima dari *unconsolidated subsidiaries*
2. penjualan aktiva tetap dan investasi jangka panjang
3. kredit pajak investasi
4. *gain* dan *losses* yang tidak biasa
5. investasi saham biasa pada perusahaan lain
6. transaksi investasi dari investasi *nonsubsidiaries*

7. *discretionary accrual*

8. item luarbiasa

2.1.3. Motivasi Manajer Melakukan Perataan Laba

Hepworth (1953; dikutip oleh Salno dan Baridwan, 2000) mengungkapkan bahwa manajer yang termotivasi untuk melakukan perataan laba pada dasarnya ingin mendapatkan berbagai keuntungan ekonomi maupun psikologi, yaitu:

1. mengurangi total pajak terutang;
2. meningkatkan kepercayaan diri manajer yang bersangkutan karena laba yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil pula;
3. meningkatkan hubungan antara manajer dan karyawan karena pelaporan laba yang meningkat tajam memberi kemungkinan munculnya tuntutan kenaikan gaji dan upah;
4. siklus peningkatan dan penurunan laba dapat ditandingkan dan gelombang optimisme dan pesimisme dapat diperlunak.

Jika perataan merugikan, manajer dapat memilih tidak melakukan perataan laba perusahaannya. Cost yang tinggi dapat timbul, misalnya, jika pengakuan awal laba untuk tujuan pelaporan keuangan juga membutuhkan pengakuan awal hutang pajak, sehingga akhirnya menghasilkan *present value*

tagihan pajak yang tinggi. Tapi jika cost perataan cukup kecil, manajer masih memiliki dorongan untuk melakukan perataan laba perusahaannya.

2.1.4. Efficient Market Theory (Teori Pasar yang Efisien)

Efficient market (pasar yang efisien) merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin dapat terjadi dengan cepat dan akurat (Ang, 1997). Dengan kata lain, pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1988). Investor selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Efficient market theory merupakan teori/hipotesis dasar dari karakteristik suatu pasar yang efisien dimana terdapat investor-investor yang berpengetahuan luas dan informasi yang tersedia secara luas kepada para investor, sehingga mereka bereaksi secara cepat atas informasi baru yang pada akhirnya menyebabkan harga efek-efek melakukan penyesuaian secara cepat dan akurat. Dengan demikian, sangat sulit bagi investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering disebut sebagai efisiensi informasional.

Berdasarkan informasi yang tersedia pada suatu pasar bursa, *efficient market theory* dibagi atas tiga bentuk, yaitu:

1. *weak form* (bentuk lemah)
2. *semi strong form* (bentuk semi kuat)
3. *strong form* (bentuk kuat)

Weak form menyatakan bahwa data historis atas harga saham tidak berguna untuk melakukan prediksi atas perubahan harga di masa yang akan datang. *Semi strong form* menyatakan bahwa keuntungan besar yang tidak normal tidak dapat secara konsisten dihasilkan menggunakan informasi yang tersedia di masyarakat. Informasi pada bentuk ini meliputi semua informasi yang ada pada *weak form* (yaitu data harga dan volume historis) serta data atau informasi lainnya yang tersedia bagi publik. Sedangkan *strong form* menyatakan bahwa tidak satupun informasi yang tersedia, baik bagi publik maupun privat yang mengizinkan para investor untuk meraih keuntungan yang tidak normal secara konsisten. Harga saham akan melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi apapun, bahkan informasi yang tidak tersedia bagi semua investor.

Penelitian ini mengasumsikan bahwa keadaan pasar adalah inefisien, yaitu pasar mengandalkan perhitungan akuntansi tanpa memandang prosedur yang digunakan untuk menghasilkannya (Beattie *et al.*, 1994).

2.1.5. Analisis Fundamental dan Laporan Keuangan

Analisis fundamental (*fundamental analysis*) merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut (Ang, 1997). Analisis ini berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja emiten. Jika prospek suatu perusahaan publik adalah sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat.

Nilai suatu efek ekuitas tidak hanya ditentukan oleh tingkat kembalian (return) yang dijanjikannya, tetapi juga tingkat risiko yang terkandung di dalamnya. Analisis fundamental merangkul informasi ini dan menyatukannya bagi proses valuasi ekuitas secara menyeluruh.

Analisis fundamental melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, yang mana proses ini disebut *company analysis*. Data yang digunakan adalah historis, artinya data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat, bukan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada waktu analisis dilakukan. Pada pasar perdana, calon perusahaan publik disamping menerbitkan Laporan Keuangan Historis, juga menerbitkan Laporan Keuangan Projektif yang memproyeksikan keadaan keuangan untuk masa yang akan datang, misalnya tiga atau lima tahun yang akan datang.

Dalam *company analysis*, investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan tersebut. Menurut Belkaoui (1993), laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik. Dari laporan keuangan, salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba. Sebagaimana disebut dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (dikutip oleh Assih dan Gudono, 2000) bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba membantu pemilik atau pihak lain untuk melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) bahwa para pemakai laporan keuangan menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Untuk itu dalam penyusunan laporan keuangan seharusnya alternatif

pengukuran akuntansi dievaluasi dalam kaitan kemampuannya untuk memprediksi peristiwa yang menjadi kepentingan pembuat keputusan.

2.1.6. Konsep Return

Investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997).

Return investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat kembalian yang akan diterima, misalnya sertifikat deposito di bank yang memberikan bunga sebesar persentase tertentu dan pasti, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Lain halnya dengan saham. Saham tidak menjanjikan return yang pasti bagi investor. Komponen return pada saham yang memungkinkan investor meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan *capital gain*.

2.1.7. Beta (β)

Beta (β) merupakan suatu ukuran dalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Risiko pasar adalah risiko yang dihadapi suatu instrumen investasi yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar, seperti faktor ekonomi, politik, dan sebagainya (Ang,

1997). Mengukur risiko pasar saham berarti mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Saham dengan beta lebih besar dari 1,0 merupakan saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar, dan sebaliknya (Husnan, 1998). Saham dengan beta lebih besar dari 1,0 disebut saham yang agresif dan saham dengan beta kurang dari 1 disebut saham yang defensif.

Sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: (Husnan, 1998):

1. *systematic risk* atau *market risk* (risiko pasar); merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Berasal dari faktor-faktor makro ekonomi.
2. *unsystematic risk*; merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan. Berasal dari peristiwa-peristiwa yang unik terhadap suatu perusahaan. Diversifikasi bisa menghilangkan atau mengurangi risiko yang unik, tetapi tidak bisa menghilangkan risiko yang bersumber dari faktor-faktor makro. Karena risiko unik bisa dihilangkan, maka investor bisa mengabaikan risiko ini apabila mereka melakukan diversifikasi yang baik.

2.1.8. Penelitian Terdahulu

Selama lebih dari tiga dekade, perataan laba telah dianalisis dalam berbagai cara. Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Telah banyak asumsi dan kesimpulan yang menyinggung hubungan antara perataan laba dan pasar yang diajukan. Penelitian empiris awal perataan laba merupakan studi *time-series* yang memandang perataan sebagai pelaksanaan pengurangan variabilitas *earning* jangka panjang. Tujuannya adalah meneliti apakah *time-series* *earning* yang diamati konsisten dengan perataan. Dorongan untuk meratakan tidak dipertimbangkan secara implisit. Umumnya, penemuan-penemuan tersebut hanya menunjukkan adanya perataan. Alasan umumnya adalah bahwa jika *earning* yang rata yang dihasilkan oleh pemilihan variabel perataan (seperti pemilihan metode depresiasi, amortisasi *cost* pensiun, amortisasi *asset* tak berujud, beban dan kredit luarbiasa, kredit pajak investasi, metode investasi, dan laba *dividen* di bawah metode *cost* pelaporan perusahaan anak), maka perilaku perataan laba pasti terjadi (Albrecht dan Richardson, 1990).

Berdasarkan hasil penelitiannya, Beidleman (1973; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) mengemukakan bahwa banyak perusahaan memakai sarana tertentu untuk menormalkan *earning* yang dilaporkan. Dia percaya bahwa manajemen melakukan perataan laba untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi *covariance* atas *return* dengan pasar. Dalam pengujian terhadap 260 perusahaan, Lev dan Kunitzky (1974; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) menemukan bahwa perataan atas beberapa variabel (seperti penjualan, produksi, dan pengeluaran modal) secara signifikan berhubungan dengan pengukuran risiko saham biasa, baik secara keseluruhan

maupun secara sistematis. Imhoff (1977; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) menyatakan bahwa perataan laba dapat diteliti dengan membandingkan varians penjualan dengan varians laba. Dalam penelitian terhadap 94 perusahaan industri, dia menemukan bahwa tidak ada bukti adanya perataan laba. Belakangan, Imhoff (1981; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) menegaskan bahwa pemakaian model perataan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap identifikasi sampel perataan. Hepworth (1953; dikutip oleh Beattie *et al.*, 1994) menyatakan gagasannya bahwa earning yang stabil memberi pemilik dan kreditur perasaan yang lebih pasti atas manajemen. Moses (1987) mengemukakan bahwa perataan laba merupakan suatu hubungan sebab-akibat yang langsung antara fluktuasi earning dan risiko pasar. Dia mendemonstrasikan bahwa perataan berhubungan dengan ukuran perusahaan, insentif rencana bonus, dan deviasi earning yang diharapkan.

Borneo *et al.* (1976; dikutip oleh Assih, 2000) dalam penelitiannya telah memberikan bukti bahwa perusahaan melakukan perataan laba melalui manipulasi item-item luarbiasa (*extraordinary items*). Manajer melakukan perataan laba untuk mengurangi fluktuasi dalam laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk memprediksi aliran kas di masa yang akan datang. Sementara Ashari *et al.* (1994; dikutip oleh Assih, 2000) melaporkan bahwa terdapat indikasi tindakan perataan laba dan laba operasi merupakan sasaran umum yang digunakan untuk melakukan perataan laba, serta tindakan perataan laba cenderung dilakukan oleh perusahaan yang

profitabilitasnya rendah dan perusahaan dalam industri yang lebih berisiko. Sedangkan hasil eksperimen Koch (1981; dikutip oleh Assih, 2000) memberikan bukti bahwa perataan laba lebih banyak dilakukan oleh *widely held company* daripada *closely held company* dan manajer melakukan perataan bila biayanya rendah, yaitu jika tidak mengurangi total earning per share. Dalam pengujian terhadap 117 perusahaan inti dan 57 perusahaan *periphery*, Belkaoui dan Picur (1984; dikutip oleh Michelson *et al.*, 1995) menyimpulkan bahwa perataan laba lebih kuat berada dalam sektor *periphery* daripada dalam area inti. Perusahaan pada sektor *periphery* memiliki dorongan yang lebih besar untuk meratakan labanya daripada perusahaan pada sektor inti. Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang beroperasi pada sektor inti ataupun *periphery* didasarkan pada intensitas modal, ukuran asset, dan karakteristik pasar. Perusahaan pada sektor *periphery* menghadapi struktur kesempatan yang terbatas dan menghadapi tingkat ketidakpastian lingkungan yang tinggi. Albrecht dan Richardson (1990), dalam penelitian atas 128 perusahaan inti dan 128 perusahaan *periphery*, menyimpulkan bahwa perataan laba didistribusikan hampir secara merata dalam berbagai sektor ekonomi.

Penelitian lain yang mempunyai obyek penelitian di Indonesia dilakukan oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997), serta Jin dan Machfoeds (1998) yang menyediakan bukti bahwa praktek perataan laba dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ dan mengindikasikan faktor-faktor yang mendorong praktek perataan laba, diantaranya leverage operasi, ukuran

perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri (Salno dan Baridwan, 2000).

Sementara itu terdapat dua penelitian yang hasilnya bertentangan yang kemudian menjadi titik tolak dari penelitian ini. Michelson *et al.* (1995) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba memiliki return tahunan rata-rata dan risiko pasar yang lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dan hal ini terjadi pada perusahaan-perusahaan besar dengan laba bersih yang stabil. Penelitian ini dilakukan dengan objek penelitian saham yang ada di Standard & Poor's 500 (S&P 500) dari tahun 1980 hingga 1991. Populasi penelitian adalah 500 perusahaan dan sampel yang digunakan sebanyak 358 perusahaan atau 71,6% dari populasi. Dalam penelitiannya, Michelson *et al.* menggunakan empat variabel laba sebagai sasaran perataan, yaitu laba operasi setelah depresiasi, laba sebelum pajak, laba sebelum item luarbiasa, dan laba bersih. Return harian digunakan untuk menghitung return tahunan untuk setiap saham.

Bertentangan dengan hasil penelitian Michelson *et al.* tersebut, Salno dan Baridwan (2000) dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa antara perusahaan perata dan bukan perata laba tidak ada perbedaan return dan risiko. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1993 hingga 1996. Populasi yang ada sebanyak 237 perusahaan dan sampel akhir diperoleh 74 perusahaan atau 31,22% dari populasi yang ada. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode

purposive judgement sampling. Dalam penelitiannya, Salno dan Baridwan menggunakan tiga variabel laba sebagai sasaran perataan, yaitu laba operasi, laba sebelum pajak, dan laba bersih setelah pajak.

Agar lebih jelas, perbedaan dari hasil kedua penelitian tersebut di atas diringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1.
Perbedaan Penelitian Michelson *et al.* (1995) dengan Salno dan Baridwan (2000)

	Peneliti	
	Michelson <i>et al.</i>	Salno dan Baridwan
Judul	A Market Based Analysis of Income Smoothing	Analisis Perataan Laba (Income Smoothing): Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia
Tahun dipublikasikan	1995	2000
Objek penelitian	Saham di S&P 500	Saham di BEJ
Tahun objek penelitian	1980 - 1991	1993 - 1996
Jumlah populasi	500 perusahaan	237 perusahaan
Jumlah sampel	358 perusahaan (71,6% dari populasi)	74 perusahaan (31,22% dari populasi)
Variabel perataan laba	1. Laba operasi setelah depresiasi 2. Laba sebelum pajak 3. Laba sebelum item luarbiasa 4. Laba bersih	1. Laba operasi 2. Laba sebelum pajak 3. Laba bersih setelah pajak
Hasil penelitian	Perusahaan perata laba memiliki return tahunan rata-rata dan risiko pasar yang lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan bukan perata laba.	Antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba tidak ada perbedaan return dan risiko

Sumber: Journal of Business Finance & Accounting (1995) dan Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (2000), diolah

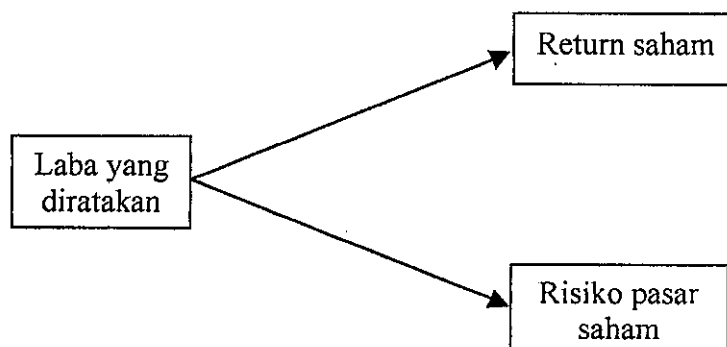
Berdasarkan kedua hasil penelitian yang bertentangan seperti yang telah disebut di atas, akan diteliti kembali mengenai pengaruh perataan laba terhadap return dan risiko pasar saham perusahaan yang melakukan perataan laba serta apakah ada perbedaan antara return saham dan risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Sebagian penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Michelson *et al.* dengan objek perusahaan publik yang terdaftar di BEJ. Variabel laba yang digunakan sebagai sasaran perataan adalah laba sebelum pajak.

2.2. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS dan HIPOTESIS

2.2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Investor berkepentingan dengan return saham dan risiko pasar saham dalam pengambilan keputusan investasi. Karena itu mereka membutuhkan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan untuk menganalisis secara historis keadaan keuangan perusahaan. Pada laporan keuangan historis tercermin kinerja manajemen dan *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Pada perusahaan dengan earning yang berfluktuasi sangat besar, manajemen sering melakukan perataan laba guna mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:





2.2.2. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan adalah:

H0₁: Laba yang diratakan tidak mempengaruhi return saham.

H0₂: Laba yang diratakan tidak mempengaruhi risiko pasar saham.

H0₃: Return saham perusahaan perata laba tidak berbeda dengan return saham perusahaan bukan perata laba.

H0₄: Risiko pasar saham perusahaan perata laba tidak berbeda dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba.

2.3. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

2.3.1. Perusahaan Perata Laba

Sampel diklasifikasikan ke dalam kelompok perata dan bukan perata dengan indeks Eckel (1981). Eckel menggunakan *coefficient variation* (CV)

variabel laba dan variabel penjualan bersih. Suatu perusahaan **tidak** diklasifikasikan ke dalam kelompok perata laba apabila:

$$CV_{\Delta I} \geq CV_{\Delta S}$$

dimana ΔI = perubahan laba dalam 1 periode

ΔS = perubahan penjualan dalam 1 periode

CV = koefisien variasi

$$= \frac{\text{Deviasi standar}}{\text{Expected value}}$$

Variabel laba yang digunakan adalah laba sebelum pajak. Digunakan angka laba sebelum pajak karena angka tersebut merupakan angka yang telah mencakup seluruh akibat tindakan perataan laba. Sedangkan variabel penjualan di sini digunakan penjualan bersih (*net sales*) atau pendapatan (*revenue*).

2.3.2. Return

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Pada penelitian ini, return bulanan digunakan untuk menghitung return tahunan selama lima tahun untuk setiap saham. Return bulanan ini menyatakan pengaruh pasar atas pengukuran perataan. Return bulanan dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 1998):

$$r_{i,t} = \frac{p_{i,t+1}}{p_{i,t}}$$

dimana $r_{i,t}$ = return pasar saham bulanan yang diperoleh oleh perusahaan i selama t bulan

$p_{i,t+1}$ = harga jual terakhir saham perusahaan i selama t+1 bulan

$p_{i,t}$ = harga jual terakhir saham perusahaan j selama t bulan

Agar dalam analisis statistik perhitungan return tersebut tidak bias karena terpengaruh oleh *magnitude* pembagiannya, maka digunakan rasio *natural logarithm*, sehingga return bulanan selama periode sampel lima tahun menjadi sebagai berikut (Husnan, 1998):

$$R_i = \ln \frac{p_{i,t+1}}{p_{i,t}} \quad \text{atau} \quad R_i = \ln r_{i,t}$$

dimana R_i = return pasar saham logaritmis yang diperoleh oleh perusahaan i selama t bulan

Return rata-rata per tahun diperoleh dari penjumlahan return per tahun dibagi banyaknya periode penelitian. Sedangkan return per tahun sendiri merupakan penjumlahan dari return pasar logaritmis per bulan dalam satu tahun. Hal tersebut dapat ditulis dalam rumus sebagai berikut:

$$R_{i/th} = \frac{\sum R_{i(tahun)}}{t_{(tahun)}}$$

dimana $R_{i/th}$ = return rata-rata per tahun perusahaan i

$R_{i(tahun)}$ = return pasar saham logaritmis yang diperoleh oleh perusahaan i dalam satu tahun

$t_{(tahun)}$ = banyaknya periode penelitian, yaitu lima tahun

2.3.3. Risiko Pasar

Beta (β) merupakan suatu ukuran tingkat risiko suatu sekuritas di dalam hubungannya dengan pasar sekuritas itu sendiri. Jadi, beta (β) digunakan untuk mengukur *nondiversifiable risk* atau *market risk* (risiko pasar).

Beta (β) merupakan kepekaan pasar dari suatu saham dan dihitung dengan persamaan regresi linear sederhana berikut (Husnan, 1998):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

dimana R_i = return pasar saham yang diperoleh oleh perusahaan i per bulan

α_i = nilai pengharapan dari tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar pada perusahaan i

β_i = beta perusahaan i

R_m = return indeks pasar. Digunakan return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan

R_i sebagai variabel dependen dan R_m sebagai variabel independen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. JENIS dan SUMBER DATA

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu:

1. Data saham

Data saham yang dipakai adalah harga pasar saham per bulan, baik harga saham individu maupun harga saham gabungan dari bulan Desember 1994 hingga Desember 1999.

2. Data akuntansi

Data akuntansi yang dipakai adalah penjualan bersih (*net sales*) untuk perusahaan manufaktur dan perdagangan ataupun pendapatan (*revenue*) untuk perusahaan jasa; serta laba sebelum pajak dari tahun 1995 hingga 1999.

Periodisasi data adalah tahun 1995, 1996, 1997, 1998, dan 1999, karena dipandang tahun-tahun tersebut mewakili kondisi BEJ saat ini.

3.2. POPULASI, SAMPEL, dan METODE PENGUMPULAN DATA

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan sampelnya adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper & Emory, 1997). Kriteria tertentu yang disyaratkan tersebut adalah:

1. emiten yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999, karena periode penelitian berakhir pada tahun 1999
2. emiten yang melakukan *company listing* sebelum 31 Desember 1994, karena periodisasi penelitian dari tahun 1995 hingga 1999, sehingga dibutuhkan data dari 31 Desember 1994 hingga 31 Desember 1999
3. emiten dengan data keuangan yang lengkap. Emiten dengan data keuangan yang tidak lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini dikarenakan saham tidur (saham yang dalam jangka waktu lama tidak ditransaksikan), *delisted*, atau sebab-sebab lain, dikeluarkan dari sampel.

Tabel 3.1. berikut menyajikan hasil seleksi sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*:

Tabel 3.1.
Seleksi Sampel

Jumlah populasi awal: emiten yang terdaftar di BEJ sampai tahun 1999	281
Emiten yang melakukan <i>company listing</i> setelah 31 Desember 1994 dan hanya <i>partial listing</i> selama 1995 hingga 1999	(137)
Emiten yang melakukan <i>company listing</i> sebelum 31 Desember 1994	144
Emiten dengan data keuangan tidak lengkap	(14)
Jumlah sampel akhir	130

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

Jumlah sampel yang akan diteliti sebanyak 130 perusahaan atau 46,26% dari seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEJ tahun 1999.

3.3. TEKNIK ANALISIS

Pengujian hipotesis dilakukan dalam dua bagian, yaitu:

1. menguji pengaruh perataan laba terhadap return saham dan risiko pasar perusahaan perata laba. Pengujian ini menggunakan regresi linier dua variabel.
2. menguji perbedaan antara return saham perusahaan perata laba dengan return saham perusahaan bukan perata laba dan menguji perbedaan risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba. Pengujian beda return antara kedua kelompok perusahaan tersebut menggunakan uji z. Pengujian dilakukan dengan membandingkan Z_{tabel} dengan Z_{hitung} . Z_{tabel} dapat dilihat pada Tabel Luas Kurva Normal

Standar, sedangkan z_{hitung} dihitung dengan rumus sebagai berikut (Dajan, 1986):

$$z_{hitung} = \frac{R_p - R_b}{\sigma_{Rp-Rb}}$$

dimana σ_{Rp-Rb} dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_{Rp-Rb} = \sqrt{\frac{\sigma_{Rp}^2}{n_p} + \frac{\sigma_{Rb}^2}{n_b}}$$

dimana R_p = return tahunan perusahaan perata

R_b = return tahunan perusahaan bukan perata

n_p = jumlah perusahaan perata

n_b = jumlah perusahaan bukan perata

σ_{Rp} = deviasi standar return tahunan perusahaan perata

σ_{Rb} = deviasi standar return tahunan perusahaan bukan perata

Pengujian beda risiko antara perusahaan perata dengan perusahaan bukan perata digunakan rumus z_{hitung} sebagai berikut (Dajan, 1986):

$$Z_{hitung} = \frac{\beta_p - \beta_b}{\sigma_{\beta_p - \beta_b}}$$

dimana $\sigma_{\beta_p - \beta_b}$ dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_{\beta_p - \beta_b} = \sqrt{\frac{\sigma_{\beta_p}^2}{n_p} + \frac{\sigma_{\beta_b}^2}{n_b}}$$

dimana β_p = risiko rata-rata perusahaan perata

β_b = risiko rata-rata perusahaan bukan perata

σ_{β_p} = deviasi standar risiko perusahaan perata

σ_{β_b} = deviasi standar risiko perusahaan bukan perata

Pengujian dilakukan secara dua arah (*two-tailed test*), dengan taraf nyata (*level of significance* atau α) 0,05.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta (BEJ) diresmikan pada tahun 1977 dan merupakan suatu lembaga di bawah naungan pemerintah. Pada tanggal 13 Juli 1992, BEJ berubah bentuk menjadi bursa efek swasta sesudah Bursa Efek Surabaya dan Bursa Paralel Indonesia. Dengan berubah bentuk menjadi bursa efek swasta, diharapkan BEJ dapat tumbuh dan berkembang sehingga menjadi replika bagi bursa efek baru di wilayah lain di Indonesia.

Semula sistem perdagangan di BEJ masih menggunakan sistem manual, dimana di lantai bursa digunakan papan transaksi dan semua permintaan dan penawaran akan dicantumkan di sana, sedangkan para *floor trader* harus menggunakan teropong untuk membaca papan transaksi. Sistem manual ini berlangsung sejak BEJ didirikan hingga tahun 1995. Pada tahun 1995, sistem perdagangan otomatis selesai dikembangkan dan siap dioperasikan. Pada tanggal 22 Mei 1995 diresmikanlah sistem tersebut dan disebut *Jakarta Automated Trading System* (JATS).

Sejak diterapkannya JATS, nilai kapitalisasi pasar BEJ meningkat pesat disamping volume, nilai, dan frekuensi transaksi meningkat tajam. Sistem JATS

menjadikan pasar lebih adil dan praktek pasar menjadi lebih transparan. Frekuensi perdagangan yang lebih besar memungkinkan JATS memberi fasilitas mobilisasi sumber daya yang lebih besar dalam ekonomi Indonesia. Sistem ini memberi distribusi informasi yang lebih akurat kepada semua pelaku bursa dengan efisiensi dan *real time*. JATS memungkinkan sampai 50000 transaksi per hari dibandingkan dengan 3800 transaksi dengan sistem manual. Sampai dengan November 1996 nilai transaksi telah mencapai Rp 61,36 triliun, melonjak hampir 90% dibandingkan dengan tahun 1995 yang hanya Rp 32,4 triliun. Peningkatan yang demikian pesat tentunya seiring dengan kestabilan politik dalam negeri dan perkembangan perekonomian yang baik sehingga memberikan kepercayaan bagi investor asing.

4.1.2. Gambaran Umum Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah bahwa perusahaan yang dijadikan sampel adalah emiten yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999, telah melakukan *company listing* sebelum bulan Desember 1994, dan memberi data keuangan yang lengkap. Dari metode *purposive sampling* tersebut diperoleh sampel sebanyak 130 perusahaan atau 46,26% dari perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999.

Pengklasifikasian perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel tampak pada Tabel 4.1. Pengklafisikasian ini berdasarkan klasifikasi usaha yang ditetapkan oleh BEJ.

Tabel 4.1.
Klasifikasi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha

No	Klasifikasi	Jumlah Perusahaan
1	Animal feed and husbandary	4
2	Mining and mining services	1
3	Manufacturing:	
	a. Food and beverages	10
	b. Tobacco manufactures	1
	c. Textile mile products	3
	d. Apparel and other textile products	10
	e. Lumber and wood products	2
	f. Paper and allied products	4
	g. Chemical and allied products	4
	h. Adhesive	3
	i. Plastics and glass products	7
	j. Metal and allied products	5
	k. Fabricated metal products	1
	l. Stone, clay, glass, and concrete products	2
	m. Machinery	1
	n. Cable	5
	o. Electric and electronic equipment	4
	p. Automotive and allied products	8
	q. Photographic equipment	2
	r. Pharmacheuticals	4
	s. Consumer goods	2
4	Transportation services	4
5	Wholesale and retail trade	5
6	Banking, credits agencies other than bank, securities, insurance, and real estate:	
	a. Banking	5
	b. Credits agencies other banks	6
	c. Insurance	6
	d. Real estate and property	15
7	Hotel and travel services	4
8	Other	2
	Jumlah	130

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

4.2. PROSES dan HASIL ANALISIS DATA

4.2.1. Klasifikasi Perusahaan Sampel

Mula-mula perusahaan sampel diklasifikasikan menjadi perusahaan yang melakukan perataan laba dan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dengan menggunakan indeks Eckel. Dengan indeks ini, perusahaan **tidak** diklasifikasikan sebagai perata laba jika $CV_{\text{laba sebelum pajak}}$ lebih besar atau sama dengan $CV_{\text{penjualan bersih atau pendapatan}}$. CV sendiri merupakan deviasi standar dibagi expected value atau average value. Sehingga $CV_{\text{laba sebelum pajak}}$ adalah deviasi standar laba sebelum pajak per tahun dibagi rata-rata laba sebelum pajak per tahun dan $CV_{\text{penjualan bersih atau pendapatan}}$ adalah deviasi standar penjualan bersih atau pendapatan per tahun dibagi rata-rata penjualan bersih atau pendapatan per tahun.

Dari indeks Eckel ini diperoleh hasil yang tampak pada Tabel 4.2. berikut:

Tabel 4.2.
Ringkasan Hasil Perhitungan Indeks Eckel

	Perata	Bukan Perata
Jumlah	58	72
Prosentase	45%	55%

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

Jumlah perusahaan perata laba hanya sebanyak 58 perusahaan atau 45% dari seluruh perusahaan sampel yang berjumlah 130 perusahaan. Sedangkan

jumlah perusahaan bukan perata laba lebih banyak daripada perusahaan perata laba, yaitu 72 perusahaan atau 55% dari sampel. Adapun nama-nama perusahaan, perhitungan *Coefficient of Variation* (CV), dan pengklasifikasian perusahaan selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran.

Selanjutnya perusahaan perata laba dapat diklasifikasi menurut bidang usahanya sebagai berikut:

Tabel 4.3.
Klasifikasi Usaha Perusahaan Perata Laba

Klasifikasi Usaha	Jumlah Perusahaan (prosentase)
Manufacturing:	
a. Food and beverages	6 (10,34%)
b. Textile mile products	2 (3,45%)
c. Apparel and other textile products	3 (5,17%)
d. Lumber and wood products	2 (3,45%)
e. Paper and allied products	2 (3,45%)
f. Chemical and allied products	3 (5,17%)
g. Plastics and glass products	3 (5,17%)
h. Metal and allied products	2 (3,45%)
i. Stone, clay, glass, and concrete products	2 (3,45%)
j. Machinery	1 (1,72%)
k. Cable	5 (8,62%)
l. Electric and electronic equipment	1 (1,72%)
m. Automotive and allied products	3 (5,17%)
n. Photographic equipment	1 (1,72%)
Transportation services	2 (3,45%)
Banking, credits agencies other than bank, securities, insurance, and real estate:	
a. banking	3 (5,17%)
b. credits agencies other than bank	4 (6,90%)
c. insurance	1 (1,72%)
d. real estate and property	9 (15,52%)
Hotel and travel services	2 (3,45%)
Other	1 (1,72%)
Jumlah	58 (100%)

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

Dari tabel di atas terlihat bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba paling banyak terdapat pada kelompok perusahaan dengan bidang usaha *real estate and properti*, yaitu sebanyak 9 perusahaan atau 15,52% dari perusahaan perata laba dan 27,27% dari 33 perusahaan *real estate and properti* yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999. Kelompok terbesar kedua yang melakukan perataan laba adalah bidang usaha *food and beverages*, yaitu sebanyak 6 perusahaan atau 10,34% dari seluruh perusahaan perata laba.

Bila klasifikasi usaha perusahaan perata laba dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba, maka akan tampak pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4.
Perbandingan Klasifikasi Usaha
Perusahaan Perata dengan Perusahaan Bukan Perata Laba

Klasifikasi Usaha	Jumlah Perusahaan Perata Laba	Jumlah Perusahaan Bukan Perata Laba
Animal feed and husbandary	-	4 (5,56%)
Mining and mining services	-	1 (1,39%)
Manufacturing	36 (62,07%)	42 (58,33%)
Transportation services	2 (3,45%)	2 (2,78%)
Wholesale and retail trade	-	5 (6,94%)
Banking, credits agencies other than bank, securities, insurance, and real estate	17 (29,31%)	15 (20,83%)
Hotel and travel services	2 (3,45%)	2 (2,78%)
Other	1 (1,72%)	1 (1,39%)
Jumlah	58 (100%)	72 (100%)

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

Dari tabel di atas, tampak bahwa tidak ada perusahaan yang meratakan labanya pada kelompok usaha *agriculture, forestry, and fishing; mining and mining service*; serta *wholesale and retail trade*. Perusahaan yang melakukan

perataan laba jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba pada kelompok *banking, credits agencies other than bank, securities, insurance, and real estate*, yaitu 17 buah perusahaan, sedangkan perusahaan bukan perata laba hanya 15 buah. Jumlah yang sama antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba terdapat pada kelompok usaha *transportation services* (masing-masing 2 perusahaan); *hotel and travel services* (masing-masing 2 perusahaan); dan *other* (masing-masing 1 perusahaan). Perusahaan perata laba terbanyak pada kelompok usaha *manufacturing*, yaitu 36 perusahaan atau 62,07% dari seluruh perusahaan perata laba atau 27,69% dari seluruh perusahaan sampel.

4.2.2. Return

Penelitian ini difokuskan pada return saham dan risikonya. Return saham dihitung berdasarkan harga saham bulanan perusahaan selama 5 tahun. Dari perhitungan return saham, diperoleh hasil yang tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.5.
Ringkasan Hasil Perhitungan Return Saham

	Perata	Bukan Perata
Return Rata-rata Seluruh Perusahaan Per Tahun	-0,30	-0,19
Return Rata-rata Tiap Perusahaan Per Tahun	-0,78 hingga 0,06	-0,71 hingga 0,32
Deviasi Standar Return (σ_R) Rata-rata Tiap Perusahaan Per Tahun	0,18	0,21

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, diolah

Dari tabel di atas tampak bahwa return rata-rata per tahun seluruh perusahaan perata laba ternyata lebih rendah daripada return rata-rata per tahun seluruh perusahaan bukan perata laba. Return rata-rata perusahaan perata laba sebesar -0,30 per tahun, sedangkan return rata-rata perusahaan bukan perata laba lebih tinggi, yaitu -0,19 per tahun.

Return rata-rata per tahun tiap perusahaan pada perusahaan perata laba bervariasi mulai dari -0,78 hingga 0,06. Ini lebih rendah daripada return rata-rata per tahun tiap perusahaan bukan perata laba. Pada perusahaan bukan perata laba, return rata-rata per tahun terendah sebesar -0,71 dan tertinggi 0,32.

Deviasi standar (σ) return rata-rata tiap perusahaan per tahun pada perusahaan perata laba lebih rendah daripada perusahaan bukan perata laba, yaitu sebesar 0,18, sedangkan perusahaan bukan perata laba 0,21. Selanjutnya hasil-hasil perhitungan pada tabel di atas dipakai dalam pengujian hipotesis.

4.2.3. Risiko

Risiko (β) dapat dihitung dengan regresi linear sederhana. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi Linear Sederhana

	Perata	Bukan Perata
β rata-rata	0,633	0,667
α	-0,0300	-0,0204
Persamaan Regresi	$R_i = -0,03 + 0,633 R_m$	$R_i = -0,0204 + 0,667 R_m$

Sumber: Indonesian Capital Market Directory dan JSX Monthly Statistics, diolah

Dari tabel di atas tampak bahwa risiko (β) rata-rata perusahaan perata (0,633) lebih rendah daripada risiko (β) rata-rata perusahaan bukan perata laba (0,667). Hal ini sesuai dengan tujuan perataan laba itu sendiri, yaitu mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan.

Dari persamaan regresi di atas, dengan berpedoman pada konstanta (yaitu α), maka dapat dihitung risiko (β) per bulan dari tiap perusahaan sampel dan kemudian dihitung deviasi standar risiko (β) yang hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Ringkasan Hasil Perhitungan Deviasi Standar Risiko

	Perata	Bukan Perata
Deviasi Standar Risiko (σ_β) per bulan	10,27	10,41

Sumber: Indonesian Capital Market Directory dan JSX Monthly Statistics, diolah

Deviasi standar risiko (σ_β) perusahaan perata (10,27) lebih rendah daripada deviasi standar risiko perusahaan bukan perata (10,41). Hasil-hasil perhitungan pada kedua tabel di atas selanjutnya dipakai dalam pengujian hipotesis.

4.3. PENGUJIAN HIPOTESIS

4.3.1. Analisis Regresi untuk Return

Setelah diperoleh klasifikasi perusahaan perata dan bukan perata, serta besar return dan risiko, selanjutnya dilakukan pengujian atas pengaruh tindakan

perataan laba terhadap return dan risiko. Pengujian ini menggunakan regresi dua variabel dengan tingkat signifikansi (α) 0,05. Sebagai variabel bebas adalah laba yang diratakan dan sebagai variabel bergantung adalah return perusahaan perata laba. Dengan menggunakan software komputer program SPSS, diperoleh hasil pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 4.8.
Ringkasan Hasil Pengolahan Data Return Perusahaan Perata Laba

			Return	Laba yang Diratakan	Kons-tanta
Statistik Deskriptif	Rata-rata		-0,2984	-132609	
	Deviasi Standar		0,8892	720136,8	
	Jumlah Data		290	290	
Korelasi	Korelasi	Return	1	0,554	
	Pearson	Laba yang Diratakan	0,554	1	
	Signifikansi		0	0	
Ringkasan Model	R		0,554		
	R ²		0,307		
	Durbin Watson		1,201		
Anova	Signifikansi		0		
Koefisien-koefisien	Koefisien Tidak Terstandarisasi			0,0000006845	-0,208
	t			11,31	-4,690
	Signifikansi			0	0

Sumber: Regresi, Lampiran, diolah

Data return dan laba yang digunakan untuk regresi ini adalah return dan laba sebelum pajak per tahun tiap perusahaan selama lima tahun. Dengan jumlah perusahaan perata sebanyak 58 buah, maka data yang diolah menjadi 290 (5x58) untuk masing-masing jenis data.

Dari analisis korelasi dapat diketahui derajat hubungan linear antara dua variabel (Gujarati & Zain, 1995). Berdasarkan tabel di atas, ternyata korelasi

antara return dan laba yang diratakan sebesar 0,554. Besar korelasi $> 0,5$ dan berangka positif, berarti bahwa return berhubungan secara positif dengan laba yang diratakan. Makin tinggi laba yang diratakan, maka makin tinggi return. Uji signifikansi korelasi menghasilkan probabilitas sebesar nol. Ini berarti kedua variabel (return dan laba yang diratakan) secara nyata berhubungan.

Batas koefisien korelasi (R) adalah $-1 \leq r \leq 1$. Pada tabel di atas, R sebesar 0,554 atau $> 0,5$. Berarti hubungan antara return dan laba adalah kuat.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kebaikan suai (*goodness of fit*) garis regresi (Gujarati dan Zain, 1995). Dari sini dapat diketahui seberapa baik garis regresi sampel mencocokkan data. Secara verbal, R^2 mengukur proporsi (bagian) atau prosentase total variasi dalam return yang dijelaskan oleh model regresi. Batas R^2 adalah $0 \leq R^2 \leq 1$. Pada tabel di atas, R^2 adalah sebesar 0,307, berarti 30,7% dari variasi dalam return dijelaskan oleh laba yang diratakan; sedangkan sisanya (69,3%) variasi dalam return dijelaskan oleh hal-hal lain yang tidak diteliti di sini. Dengan demikian, ada hubungan antara return dan laba yang diratakan.

Model regresi memiliki syarat-syarat yang harus dipenuhi, yaitu normalitas, tidak adanya korelasi yang berurutan (tidak adanya autokorelasi), varians yang sama (homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas) atau penyebaran yang sama, dan tidak adanya multikolinearitas. Uji normalitas ditujukan untuk mengetahui apakah variabel bebas dan variabel bergantung

mempunyai distribusi normal atau tidak. Dari grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* (lihat Lampiran) terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis tersebut. Ini berarti model regresi ini memenuhi asumsi normalitas. Pada pengujian terhadap autokorelasi, angka Durbin Watson sebesar 1,201, sedangkan batas tidak adanya autokorelasi adalah antara -2 sampai 2. Ini berarti bahwa model regresi ini tidak ada problem autokorelasi. Pada uji multikolinearitas tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bergantung karena hanya ada satu variabel bergantung.

Analisis Anova (analisis varians) ditujukan untuk mengetahui apakah kedua sampel (return dan laba yang diratakan) memiliki rata-rata yang sama. Signifikansi dari uji F menghasilkan probabilitas sebesar nol atau $> 0,05$, berarti bahwa rata-rata kedua sampel tidak sama yang berarti bahwa laba yang diratakan berpengaruh terhadap return.

Dari analisis regresi ini diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\text{Return} = -0,208 + 0,0000006845 \text{ Laba yang diratakan}$$

Dengan uji signifikansi, diperoleh probabilitas sebesar nol atau $< 0,05$. Berarti bahwa laba yang diratakan dan konstanta mempengaruhi return saham secara signifikan.

Dengan demikian, hasil akhir dari analisis regresi di atas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Akhir Analisis Regresi
Return dan Laba yang Diratakan pada Perusahaan Perata Laba

		Hasil	Kesimpulan
Korelasi	Korelasi Pearson	0,554	Berhubungan kuat
	Signifikansi	0	Secara nyata berhubungan
Ringkasan Model	R	0,554	Berhubungan kuat
	R ²	0,307	Berhubungan
Anova	Signifikansi	0	Laba yang diratakan berpengaruh terhadap return
Koefisien-koefisien	Signifikansi	0	Laba yang diratakan berpengaruh terhadap return

Sumber: Regresi, Lampiran, diolah

Berdasarkan hasil analisis di atas dimana return berhubungan dengan laba yang diratakan dan laba yang diratakan tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, maka berarti H_0 ditolak.

4.3.2. Analisis Regresi untuk Risiko

Pengujian atas pengaruh tindakan perataan laba terhadap risiko (β) juga menggunakan regresi dua variabel dengan tingkat signifikansi (α) 0,05. Sebagai variabel bebas adalah laba yang diratakan dan sebagai variabel bergantung adaiah risiko perusahaan perata laba. Dengan menggunakan software komputer program SPSS, diperoleh hasil pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 4.10.
Ringkasan Hasil Pengolahan Data Risiko Perusahaan Perata Laba

		Risiko	Laba yang Diratakan	Kons-tanta
Statistik Deskriptif	Rata-rata	16,0467	-132609	
	Deviasi Standar	50,3732	720136,8	
	Jumlah Data	290	290	
Korelasi	Korelasi	1	-0,63	
	Pearson	-0,63	1	
	Signifikansi	0	0	
Ringkasan Model	R	0,63		
	R ²	0,397		
	Durbin Watson	1,928		
Anova	Signifikansi	0		
Koefisien-koefisien	Koefisien Tidak Terstandarisasi		-0,0000441	10,202
	t		-13,771	4,36
	Signifikansi		0	0

Sumber: Regresi, Lampiran, diolah

Data risiko dan laba yang digunakan untuk regresi ini adalah risiko dan laba sebelum pajak per tahun tiap perusahaan selama lima tahun. Dengan jumlah perusahaan perata sebanyak 58 buah, maka data yang diolah menjadi 290 (5x58) untuk masing-masing jenis data.

Dari analisis korelasi pada tabel di atas, ternyata korelasi antara risiko dan laba yang diratakan sebesar -0,63. Besar korelasi < 0,5 dan negatif, berarti bahwa risiko berhubungan secara negatif dengan laba yang diratakan. Makin tinggi laba yang diratakan, maka makin rendah risiko.

Koefisien korelasi (R) pada tabel di atas sebesar 0,63 atau > 0,5. Berarti ada hubungan yang kuat antara risiko dan laba yang diratakan.

Pada tabel di atas, koefisien determinasi (R²) adalah sebesar 0,397, berarti 39,7% dari variasi dalam risiko dijelaskan oleh laba yang diratakan;

sedangkan sisanya (60,3%) variasi dalam risiko dijelaskan oleh hal-hal lain yang tidak diteliti di sini. Dengan demikian, ada hubungan antara risiko dan laba yang diratakan.

Dari grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* (lihat Lampiran) terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis tersebut. Ini berarti model regresi ini memenuhi asumsi normalitas. Pada pengujian terhadap autokorelasi, angka Durbin Watson sebesar 1,928, sedangkan batas tidak adanya autokorelasi adalah antara -2 sampai 2. Ini berarti bahwa model regresi ini tidak ada problem autokorelasi. Pada uji multikolinearitas tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bergantung karena hanya ada satu variabel bergantung.

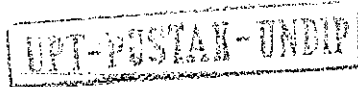
Pada analisis Anova (analisis varians), signifikansi dari uji F menghasilkan probabilitas sebesar nol atau $< 0,05$, berarti bahwa rata-rata kedua sampel tidak sama yang berarti bahwa laba yang diratakan berpengaruh terhadap risiko.

Dari analisis regresi ini diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\text{Risiko} = 10,202 - 0,0000441 \text{ Laba yang diratakan}$$

Dengan uji signifikansi, diperoleh probabilitas sebesar nol atau $< 0,05$. Berarti bahwa laba yang diratakan dan konstanta mempengaruhi risiko secara signifikan.

Dengan demikian, hasil akhir dari analisis regresi di atas adalah sebagai berikut:



Tabel 4.11.
 Hasil Akhir Analisis Regresi
 Risiko dan Laba yang Diratakan pada Perusahaan Perata

		Hasil	Kesimpulan
Korelasi	Korelasi Pearson	-0,63	Berhubungan
	Signifikansi	0	Secara nyata berhubungan
Ringkasan Model	R	0,63	Berhubungan kuat
	R ²	0,397	Berhubungan
Anova	Signifikansi	0	Laba yang diratakan berpengaruh terhadap risiko
Koefisien-koefisien	Signifikansi	0	Laba yang diratakan berpengaruh terhadap risiko

Sumber: Regresi, Lampiran, diolah

Berdasarkan hasil analisis di atas, antara risiko dan laba yang diratakan ada hubungan yang kuat dan laba yang diratakan berpengaruh terhadap risiko. Oleh karena itu, H_0 ditolak.

4.3.3. Uji z

Sebelum dilakukan pengujian perbedaan antara return saham dan risiko pasar saham perusahaan perata dan bukan perata laba, dilakukan uji normalitas terhadap data return saham dan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba. Dengan bantuan software program SPSS, diperoleh hasil (lihat Lampiran) bahwa data return saham dan laba berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat pada *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* (lihat Lampiran) dimana data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis tersebut. Durbin Watson sebesar 1,581 atau antara -2 dan 2 yang berarti tidak ada autokorelasi. Data risiko pasar saham dan laba juga berdistribusi normal (lihat *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* pada Lampiran). Durbin

Watson sebesar 1,861 yang berarti tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, data return saham, risiko pasar saham, dan laba perusahaan bukan perata dapat dipakai untuk pengujian berikutnya.

Untuk menguji apakah ada perbedaan return dan risiko antara perusahaan perata dengan perusahaan bukan perata dilakukan pengujian dengan statistik uji z dengan taraf nyata (*level of significance* atau α) 0,05. Pengujian dilakukan secara dua arah. Dengan jumlah perusahaan perata sebanyak 58 perusahaan dan perusahaan bukan perata laba sebanyak 72 perusahaan, maka diperoleh perhitungan sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap return:

$$\alpha = 0,05$$

$$\text{Daerah kritis: } z_{hitung} > z_{\alpha/2} \quad \text{dan} \quad z_{hitung} < -z_{\alpha/2}$$

$$\Leftrightarrow z_{hitung} > z_{(0,025)} \quad \text{dan} \quad z_{hitung} < -z_{(0,025)}$$

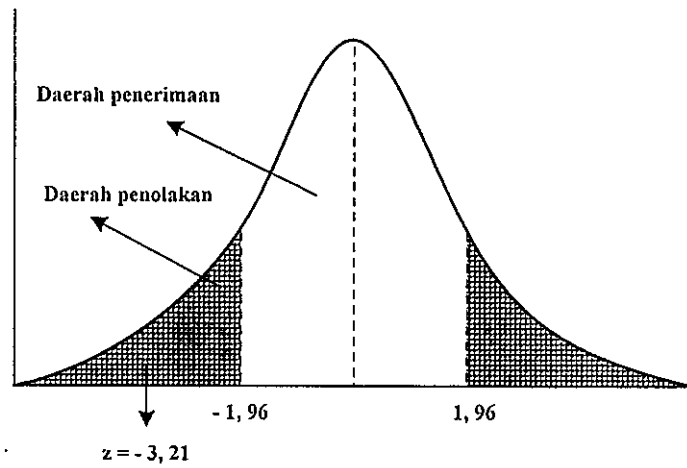
$$\Leftrightarrow z_{hitung} > 1,96 \quad \text{dan} \quad z_{hitung} < -1,96$$

$$z_{hitung} = -3,21$$

Karena $z_{hitung} < -1,96$ atau z berada dalam daerah penolakan pada kurva normal, maka H_0 ditolak, yang berarti ada perbedaan yang signifikan antara return saham perusahaan perata laba dengan return saham perusahaan bukan perata laba. Return saham rata-rata perusahaan perata laba (-0,30 per tahun) lebih rendah daripada return saham rata-rata perusahaan bukan perata laba (-0,19 per tahun).

Hasil perhitungan di atas dapat digambarkan dalam diagram berikut ini:

Diagram 4.1.
Diagram Uji Beda Return Saham



2. Pengujian hipotesis 4:

$$\alpha = 0,05$$

$$\text{Daerah kritis: } Z_{hitung} > Z_{\alpha/2} \quad \text{dan} \quad Z_{hitung} < -Z_{\alpha/2}$$

$$\Leftrightarrow Z_{hitung} > Z_{(0,025)} \quad \text{dan} \quad Z_{hitung} < -Z_{(0,025)}$$

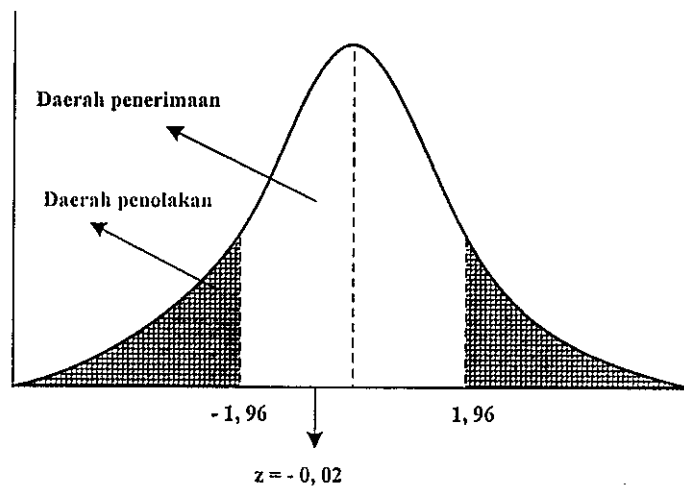
$$\Leftrightarrow Z_{hitung} > 1,96 \quad \text{dan} \quad Z_{hitung} < -1,96$$

$$Z_{hitung} = -0,02$$

Karena $z_{hitung} > -1,96$ atau z berada dalam daerah penerimaan pada kurva normal, maka H_0 diterima. Artinya, tidak ada perbedaan antara risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba. Meskipun risiko pasar saham rata-rata perusahaan perata laba (0,633 per tahun) lebih rendah daripada risiko pasar saham rata-rata perusahaan bukan perata laba (0,667 per tahun), namun berdasarkan uji z , ternyata perbedaan ini tidak signifikan.

Perhitungan di atas dapat digambarkan dalam diagram berikut ini:

Diagram 4.2.
Diagram Uji Beda Risiko Pasar Saham



BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah tindakan perataan laba berpengaruh terhadap return saham dan risiko pasarnya serta apakah ada perbedaan return dan risiko antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Alat uji yang digunakan adalah regresi dua variabel dan uji-z dengan $\alpha = 0,05$.

Berdasarkan analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengujian hipotesis pertama menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis nol. Dengan demikian, tindakan perataan laba mempengaruhi return saham perusahaan perata laba tersebut secara signifikan.
 2. Pengujian hipotesis kedua menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis nol. Dengan demikian, tindakan perataan laba mempengaruhi risiko pasar saham perusahaan perata laba tersebut.
 3. Pengujian hipotesis ketiga menghasilkan kesimpulan untuk menolak hipotesis nol. Dengan demikian, ada perbedaan yang signifikan antara return saham perusahaan perata laba dengan return saham perusahaan bukan perata laba.
- Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Michelson *et al.* (1995) yaitu bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba memiliki return tahunan rata-rata

yang lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan yang tidak melakukan perataan laba.

4. Pengujian hipotesis keempat menghasilkan kesimpulan untuk menerima hipotesis nol. Dengan demikian tidak ada perbedaan antara risiko pasar saham perusahaan perata laba dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Salno dan Baridwan (2000), yakni bahwa antara perusahaan perata dan bukan perata laba tidak ada perbedaan risiko.

5.2. IMPLIKASI KEBIJAKAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disusun implikasi kebijakan sebagai berikut:

1. Return saham perusahaan dipengaruhi oleh laba yang diratakan sebesar 30,7% dan sisanya sebanyak 69,3% dipengaruhi oleh hal-hal lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Risiko pasar saham dipengaruhi oleh laba yang diratakan sebesar 39,7% dan sisanya sebanyak 60,3% dipengaruhi oleh hal-hal lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Kedua angka yang menunjukkan besarnya pengaruh tersebut signifikan.
2. Return saham perusahaan perata laba berbeda dengan return saham perusahaan bukan perata laba dan perbedaan ini signifikan. Return saham perusahaan perata laba lebih rendah dari pada return saham perusahaan

bukan perata laba. Pada Tabel 4.5. terlihat bahwa return rata-rata seluruh perusahaan perata laba adalah -0,30 per tahun, sedangkan return rata-rata seluruh perusahaan bukan perata laba adalah -0,19 per tahun. Setelah dilakukan uji z, ternyata perbedaan ini signifikan.

3. Risiko saham perusahaan perata laba tidak berbeda dengan risiko pasar saham perusahaan bukan perata laba. Pada Tabel 4.6. terlihat bahwa risiko pasar saham rata-rata seluruh perusahaan perata laba adalah 0,633 per tahun, sedangkan risiko pasar saham rata-rata seluruh perusahaan bukan perata laba adalah 0,667 per tahun. Risiko pasar saham perusahaan perata laba lebih rendah. Namun setelah dilakukan uji z, ternyata perbedaan ini tidak signifikan. Ini disebabkan pada laba yang diratakan maupun laba yang tidak diratakan menghadapi pasar yang sama dengan kondisi perekonomian dan peraturan pemerintah yang sama.
4. Dalam melakukan perencanaan investasi, investor sebaiknya tidak langsung percaya dengan laporan keuangan yang diberikan oleh manajemen perusahaan. Bukan hanya laba perusahaan yang menjadi pusat perhatian, namun perlu dicermati juga keadaan keuangan perusahaan, kecenderungan pertumbuhan, dan efisiensi operasionalnya dengan memeriksa laporan keuangan perusahaan secara historis dan memperhitungkan rasio-rasio keuangannya.
5. Disamping *performance* perusahaan, investor juga perlu memperhatikan keadaan pasar, arah kebijakan pemerintah, dan ekonomi pada umumnya,

bahkan kondisi politik dan keamanan, sehubungan dengan risiko pasar yang dihadapi.

6. Dalam berinvestasi, untuk menekan risiko, digunakan sistem portfolio. Dengan pemilihan beberapa jenis saham diharapkan *unsystematic risk* yang ditanggung akan berkurang, meskipun *systematic risk* (risiko pasar atau risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro) tidak bisa dikurangi.
7. Akuntan publik dan akuntan internal perusahaan dapat memainkan peranan yang penting dalam menghilangkan praktek manipulasi laporan keuangan. Akuntan perlu mengembangkan laporan keuangan yang tepat waktu dan tidak dapat diragukan. Manajer harus dirangsang untuk memberi laporan tentang kesehatan perusahaan jangka panjang.
8. Informasi non-keuangan perlu dimasukkan dalam sistem informasi untuk mengurangi atau menghilangkan praktek manipulasi laporan keuangan. Sehingga informasi keuangan dan non-keuangan menjadi sumber utama informasi dalam proses pengambilan keputusan.

5.3. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu:

1. Karena sulitnya memperoleh laporan keuangan bulanan, maka data laba yang dipakai adalah data laba tahunan. Akan lebih baik bila laba yang

diperhitungkan adalah laba bulanan, sehingga dalam memperhitungkan pengaruhnya terhadap return dan risiko akan diperoleh hasil yang lebih teliti.

2. Objek penelitian hanya 130 perusahaan atau 46,26% dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Akan lebih baik lagi bila jumlahnya lebih banyak, misalnya dengan memasukkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya.

Daftar Pustaka

- Albrecht, WD and FM Richarson. 1990. "Income Smoothing by Economic Sector". *Journal of Business and Finance*: 713-730.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Anto Dajan. 1986. *Pengantar Metode Statistik*. Jilid 2. LP3ES.
- Beattie, Vivien, Stephen Brown, David Ewers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas, dan Michael Turner. 1994. "Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach". *Journal of Business Finance & Accounting*: 791-811.
- Belkaoui, Ahmed R. 1993. *Accounting Theory*. Third Edition. The University Press, Cambridge.
- Bitner, Larry N., CMA, dan Robert Dolan. 1998. "Does Smoothing Earnings Add Value?". *Management Accounting*: 44-47.
- Booth, G. Geoffrey, Juha-Pekka Kallunki, dan Teppo Martikainen. 1996. "Post-Announcement Drift dan Income Smoothing: Finnish Evidence". *Journal of Business Finance & Accounting*: 1197-1211.
- Cooper, Donald R. dan C. William Emory. 1997. *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 1. Penerbit Erlangga.
- Damodar Gujarati dan Sumarno Zain. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga.
- Dye, R. 1988. "Earnings Management in an Overlapping Generations Model". *Journal of Accounting Research*: 195-235.
- Fudenberg, Drew and Jean Tirole. 1995. "A Theory of Income and Dividen Smoothing: Based on Incumbency Rates". *Journal of Political Economy*: 75-93.
- Hanna Meilani Salno dan Zaki Baridwan. 2000. "Analisis Perataan Laba (Income Smoothing): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*: 17-34.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat.
- Jakarta Stock Exchange. *Indonesian Capital Market Directory*. 1996, 1997, 1998, 1999, 2000.
- Jakarta Stock Exchange. *JSX Monthly Statistics*. 1996, 1997, 1998, 1999, 2000.
- Michelson, Stuart E., James Jordan-Wagner, dan Charles W. Wootton. 1995. "A Market Based Analisis of Income Smoothing". *Journal of Business Finance & Accounting*: 1179-1193.
- Prihat Assih dan M. Gudono. 2000. "Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*: 35-53.
- Singgih Santosa. 2000. *Buku Latihan SPSS, Statistik Parametrik*. Elex Media Komputindo.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Trueman, Brett dan Sheridan Titman. 1988. "An Explanation for Accounting Income Smoothing". *Journal of Accounting Research*: 127-139.